

# SÉLECTINVEST 1

Situation au 4<sup>e</sup> trimestre 2024 / Validité 1<sup>er</sup> trimestre 2025

## SCPI D'ENTREPRISE À CAPITAL VARIABLE

Avec une capitalisation de 1,6 milliard d'euros, Sélectinvest 1 a constitué au cours de ses 56 années d'existence un patrimoine diversifié de bureaux et de commerces en Île-de-France, en régions et en Allemagne.

### CARACTÉRISTIQUES JURIDIQUES

Date de création : 26/01/1968  
N° de siren : 784 852 261 RCS Paris  
Durée : 99 ans  
Capital maximum statutaire : 459 000 000 €  
Visa AMF : SCPI n° 17-38 du 01 septembre 2017  
Société de gestion : La Française Real Estate Managers  
Agrément AMF n° GP-07000038 du 26/06/2007  
et AIFM en date du 24/06/2014  
Dépositaire : CACEIS Bank



### Chiffres clés (au 31/12/2024)

|                                                              |                 |
|--------------------------------------------------------------|-----------------|
| Nombre d'associés                                            | 21 202          |
| Nombre de parts                                              | 2 425 674       |
| Capital social effectif                                      | 371 128 122 €   |
| Variation depuis le 01/01/2024                               | -13 702 374 €   |
| Capitalisation                                               | 1 552 431 360 € |
| Prix de souscription <sup>(1)</sup>                          | 640,00 €        |
| Valeur de retrait                                            | 600,00 €        |
| Valeur de reconstitution                                     | 585,36 €        |
| Valeur de réalisation                                        | 489,73 €        |
| Valeur IFI 2025 préconisée résidents français <sup>(2)</sup> | ND              |
| Valeur IFI 2025 préconisée non résidents <sup>(2)</sup>      | ND              |

|                                                                     |                   |
|---------------------------------------------------------------------|-------------------|
| Situation d'endettement                                             |                   |
| Autorisation statutaire (% de la valeur d'acquisition des actifs) : |                   |
| Engagements autorisés/<br>dont dettes bancaires                     | 30 % / 30 %       |
| Réel au 31/12/2024                                                  | 24,57 % / 24,54 % |

<sup>(1)</sup> Dont commission de souscription égale à 7,5 % TTC, soit 48,00 € TTC.  
<sup>(2)</sup> Disponibles dans le prochain bulletin trimestriel suite à l'arrêté comptable du 31/12.



## ACTUALITÉS DE LA SCPI

### Marché des parts

Les souscriptions de ce 4<sup>e</sup> trimestre 2024 représentent **58 k€**. Elles ont permis de financer la contrepartie au retrait de 91 parts. Le nombre de parts en attente de retrait est en net repli ce trimestre en raison de l'annulation de plusieurs ordres de retrait de la part d'un associé institutionnel, il représente 6,0 % du nombre de parts de la SCPI au 31 décembre 2024. Au 31 décembre 2024, Sélectinvest 1 capitalise **1,6 milliard d'euros**.

|                                           |         |
|-------------------------------------------|---------|
| Nouvelles souscriptions                   | -       |
| Souscriptions compensant les retraits     | 91      |
| Parts annulées ou remboursées             | 91      |
| Parts en attente de retrait au 31/12/2024 | 145 822 |

### Délai de jouissance des parts

**Souscription** : les parts souscrites portent jouissance le 1<sup>er</sup> jour du mois qui suit le mois de souscription.  
**Retrait** : les parts souscrites cessent de porter jouissance le 1<sup>er</sup> jour du mois suivant celui au cours duquel le retrait a eu lieu.

### Informations conseil de surveillance et assemblée générale

Votre conseil de surveillance s'est réuni le 19 décembre dernier au siège de la société de gestion.  
Au 31 décembre 2024, la valeur de réalisation baisse de 6,6 % par rapport à celle au 30 juin 2024 (-13,4 % par rapport à fin 2023), pour s'établir à 489,73 euros par part. La nouvelle valeur de reconstitution s'élève, quant à elle, à 585,36 euros par part.  
Le prix de part de la SCPI se situant désormais très proche de la borne haute autorisée (+10 % maximum de la valeur de reconstitution), la société de gestion a informé le conseil de surveillance de sa décision de repositionner le prix de part en bas de borne, à **530 euros à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2025**, soit une baisse de 17,2 % de son prix de souscription.

Votre conseil a été informé par la société de gestion de la convocation d'une assemblée générale ordinaire pour le 23 janvier 2025 et le projet de résolutions lui a été présenté.

Afin de réduire le volume des parts en attente de retrait, la société de gestion a proposé de renforcer la dotation du fonds de remboursement et de modifier les limites et critères d'utilisation et de fonctionnement du fonds de remboursement. Le conseil a rédigé son rapport invitant à voter favorablement les résolutions proposées.

Les mandats de tous les membres de votre conseil arrivent à leur terme. Ainsi, lors de la prochaine assemblée générale, 7 à 12 associés seront à désigner pour une durée de 3 ans. Les associés souhaitant faire acte de candidature doivent adresser leur lettre indiquant **obligatoirement, sous peine de nullité**, leur nom, prénom, âge, adresse, téléphone et courriel, le nombre de parts détenues, leurs références professionnelles et activités au cours des dernières années ainsi que le nombre et la nature des éventuels mandats détenus dans d'autres conseils de surveillance de SCPI, toutes sociétés de gestion confondues, **avant le 31 mars 2025, à la société de gestion par courrier : La Française REM – Service juridique produits immobiliers – 128 bd Raspail, 75006 Paris, ou par courriel : conseildesurveillance@la-francaise.com.**

### Commentaire de gestion

Ce trimestre a donc été marqué par la décision de la société de gestion d'ajuster le prix de part de votre SCPI. À ce titre nous vous avons adressé un courrier et une communication début janvier.  
Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2025, le prix de souscription de la SCPI Sélectinvest 1 est composé de la manière suivante :

|                      |          |
|----------------------|----------|
| Valeur nominale      | 153,00 € |
| Prime d'émission     | 377,00 € |
| Prix de souscription | 530,00 € |

**Son prix de souscription total net de tout autre frais s'élève ainsi à 530,00 euros.** Après déduction de la commission de souscription de 6,25 % HT (33,12 euros HT) **la valeur de retrait s'établit, quant à elle, à 496,88 euros.**

En 2024, Sélectinvest 1 a enregistré une collecte brute de 1,6 million d'euros qui a permis de compenser 2 478 parts en attente de retrait. Votre SCPI n'a disposé d'aucunes liquidités cette année pour financer de nouvelles acquisitions.

Ce 4<sup>e</sup> trimestre 2024, l'exécution du programme d'arbitrage de votre SCPI s'est poursuivie selon les prévisions, avec 6 actifs cédés pour un montant de 15,2 millions d'euros, représentant près de plus de 12 800 m<sup>2</sup> dont près de 9 900 m<sup>2</sup> vacants. Au total, en 2024, 26 cessions auront été réalisées pour près de 41 600 m<sup>2</sup>, dont 14 100 m<sup>2</sup> vacants, correspondant à un montant de 149,2 millions d'euros.

Le produit de ces arbitrages a permis à Sélectinvest 1 de doter le fonds de remboursement de votre SCPI, de financer les travaux et restructurations en cours et de rembourser une partie des emprunts contractés par votre SCPI.

L'événement marquant de ce trimestre est la livraison de l'actif de bureaux We à Nanterre (92) qui a fait l'objet d'une démolition-reconstruction avec extension permettant à cet immeuble vieillissant de répondre désormais aux dernières normes environnementales et d'offrir des prestations qui répondent aux nouvelles attentes et usages des locataires. La commercialisation de cet immeuble de 30 000 m<sup>2</sup>, en cours, va donc peser dans les prochains mois sur les taux d'occupation de votre SCPI qui en détient une quote-part de 20 %.

Ce trimestre, votre SCPI a également acté la livraison, le 3 octobre, d'un second actif restructuré à Bordeaux (33), le Madera (ex Espace Kennedy) dont les 5 700 m<sup>2</sup> de surfaces vacantes sont en cours de commercialisation et des baux en cours de signature en ce début d'année 2025.

L'activité locative au 4<sup>e</sup> trimestre, affiche un solde positif et un stock de locaux vacants en net diminution de plus de 12 000 m<sup>2</sup>. À noter, la signature d'un bail pour la totalité de la surface de l'immeuble Robinson à Clichy (92), plusieurs signatures pour 4 400 m<sup>2</sup> dans le Watt à Courbevoie (92) et le maintien en place de la Croix Rouge dans le Ipso Facto à Montrouge (92) sur plus de 14 000 m<sup>2</sup>.

Le taux d'occupation physique s'établit ainsi en hausse à 87,7 % (vs. 85,5 % au trimestre précédent) et le taux d'occupation financier à 89,8 % (vs. 90,6 % au trimestre précédent) impacté principalement par la livraison des deux immeubles vacants.

L'arrêté des comptes 2024 permet de maintenir la distribution au niveau de celles des trimestres précédents avec un acompte au 4<sup>e</sup> trimestre de 6,57 euros par part. **Le taux de distribution 2024 de Sélectinvest 1 atteint ainsi 4,40 %, conforme aux prévisions annoncées il y a un an.**

.../...

.../...

Comme annoncé dans l'éditorial, afin de répondre à un environnement de ressources restreintes tout en conservant un programme d'entretien de votre patrimoine, la société de gestion a pris la décision de ne plus intégrer par anticipation les plus-values des cessions dans les distributions. Ainsi à compter de la distribution du 1<sup>er</sup> trimestre qui vous sera versée en avril 2025, les versements seront corrélés aux loyers perçus ce qui se traduira concrètement par une baisse des acomptes de distribution, qui, en fonction des ressources de la SCPI et des cessions réellement actées, pourront être complétés en fin d'année par un versement complémentaire de plus-values.

**Actualité post clôture :** l'assemblée générale ordinaire de votre SCPI s'est tenue au siège de la société de gestion le 23 janvier 2025. Le quorum a été atteint (58 % des voix). Les résolutions ont été adoptées à plus de 99 % des votes exprimés. Vous en trouverez le détail dans votre espace extranet.

Retrouvez également Guillaume Allard, Directeur général adjoint La Française REM qui revient sur l'actualité de votre SCPI en image en scannant avec votre smart phone le QR code ci-contre ou en vous connectant sur Internet via l'url : <https://www.la-francaise.com/fr/selectinvest-1/>



REVENUS DISTRIBUÉS

| Exercice 2024                              |         |
|--------------------------------------------|---------|
| Distribution                               | 26,28 € |
| - dont distribution des réserves           | 48,29 % |
| Distribution brute avec fiscalité          | 28,19 € |
| Taux de distribution <sup>(1)</sup>        | 4,40 %  |
| Rendement global immobilier <sup>(2)</sup> | -8,96 % |

| Distribution 2024                               |        |
|-------------------------------------------------|--------|
| 1 <sup>er</sup> trimestre (versé le 29/04/2024) | 6,57 € |
| 2 <sup>e</sup> trimestre (versé le 30/07/2024)  | 6,57 € |
| 3 <sup>e</sup> trimestre (versé le 30/10/2024)  | 6,57 € |
| 4 <sup>e</sup> trimestre (versé le 30/01/2025)  | 6,57 € |
| - dont plus-value <sup>(3)</sup>                | -      |
| - dont produits financiers                      | 0,36 € |
| - après prélèvements sociaux                    | 6,51 € |
| - après prélèvements fiscaux et sociaux         | 6,46 € |

| Variation du prix de part 2024 | TRI 5 ans | TRI 10 ans | TRI 15 ans |
|--------------------------------|-----------|------------|------------|
| 0,00 %                         | 3,08 %    | 3,66 %     | 4,15 %     |

Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.

<sup>(1)</sup> Le taux de distribution est la division :  
(i) de la distribution brute avant prélèvement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé, versée au titre de l'année N (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées) ;  
(ii) par le prix de souscription au 1<sup>er</sup> janvier de l'année N.  
<sup>(2)</sup> Le rendement global est la somme :  
(i) du taux de distribution de l'année N ;  
(ii) et de la variation de la valeur de réalisation par part (NN-1).  
<sup>(3)</sup> Les plus-values ne sont versées qu'aux associés toujours présents au 31/12/2024.

ACTIVITÉ LOCATIVE DE LA SCPI CE TRIMESTRE

Principaux mouvements du trimestre

RELOCATIONS, RENÉGOCIATIONS ET RENOUVELLEMENTS



| Type | Adresse                                                                           | Nature         | Surface (m²) de l'immeuble | Surface relouée 100 % (m²) | QP SCPI (%) |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------------------|----------------------------|-------------|
| BUR  | Ipsos Facto<br>21-23 rue de la Vanne - 92120 MONTROUGE                            | Renouvellement | 14 246                     | 14 246                     | 66,00 %     |
| BUR  | Robinson<br>7 rue Pierre Dreyfus - 92110 CLICHY                                   | Location       | 4 015                      | 4 015                      | 100,00 %    |
| BUR  | Watt<br>16-32 rue Henri Regnault - 92400 COURBEVOIE                               | Location       | 10 990                     | 4 400                      | 40,00 %     |
| BUR  | Iléo - Horizon Seine<br>27-33 quai Alphonse Le Gallo - 92100 BOULOGNE-BILLANCOURT | Extension      | 17 669                     | 2 672                      | 28,00 %     |
| BUR  | Le Campus zone nord<br>102 rue de Paris - 91300 MASSY                             | Location       | 13 597                     | 6 411                      | 15,00 %     |
| BUR  | Tour Part Dieu<br>129 rue Servient - 69003 LYON                                   | Location       | 12 418                     | 1 212                      | 100,00 %    |

LIBÉRATIONS



| Type | Adresse                                                                           | Surface (m²) de l'immeuble | Surface libérée 100 % (m²) | QP SCPI (%) |
|------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|----------------------------|-------------|
| BUR  | L'Open<br>27 rue Camille Desmoulins - 92130 ISSY-LES-MOULINEAUX                   | 9 381                      | 9 381                      | 10,00 %     |
| BUR  | Le Campus zone nord<br>102 rue de Paris - 91300 MASSY                             | 13 597                     | 7 582                      | 15,00 %     |
| BUR  | Iléo - Horizon Seine<br>27-33 quai Alphonse Le Gallo - 92100 BOULOGNE-BILLANCOURT | 17 669                     | 2 083                      | 28,00 %     |
| BUR  | Le Crisco<br>7 avenue de la Cristallerie - 92310 SÈVRES                           | 17 075                     | 3 051                      | 25,00 %     |
| BUR  | Front Office<br>12 à 16 rue Sarah Bernhardt - 92600 ASNIÈRES-SUR-SEINE            | 23 474                     | 1 520                      | 35,00 %     |

# SÉLECTINVEST 1

Situation au 4<sup>e</sup> trimestre 2024 / Validité 1<sup>er</sup> trimestre 2025

## PRINCIPALES SURFACES VACANTES



| Type | Adresse                                                                            | Surface (m <sup>2</sup> )<br>de l'immeuble | Surface vacante<br>100 % (m <sup>2</sup> ) | QP SCPI<br>(%) |
|------|------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|--------------------------------------------|----------------|
| BUR  | We (ex Vectorial)<br>61 avenue Jules Quentin - 92000 NANTERRE                      | 30 260                                     | 30 260                                     | 20,00 %        |
| BUR  | 24 à 30 avenue du Petit Parc<br>94300 VINCENNES                                    | 10 240                                     | 4 626                                      | 100,00 %       |
| BUR  | 150 rue Victor Hugo<br>92300 LEVALLOIS-PERRET                                      | 3 821                                      | 3 821                                      | 100,00 %       |
| BUR  | Madera (ex Espace Kennedy)<br>67 avenue J.F. Kennedy - 33700 MÉRIGNAC              | 5 712                                      | 5 712                                      | 100,00 %       |
| BUR  | Watt (ex City Défense)<br>16-40 rue Henri Régnauld - 92400 COURBEVOIE              | 10 990                                     | 4 805                                      | 40,00 %        |
| BUR  | Iléo - Horizon Seine<br>27-33 quai Alphonse Le Gallo<br>92100 BOULOGNE-BILLANCOURT | 17 669                                     | 4 782                                      | 28,00 %        |
| BUR  | Le Carillon<br>5-6 esplanade Charles de Gaulle - 92000 NANTERRE                    | 18 045                                     | 7 468                                      | 30,00 %        |
| BUR  | 2-4-6 rue Neuve Saint-Pierre<br>75004 PARIS                                        | 2 950                                      | 693                                        | 100,00 %       |
| BUR  | Nieuport<br>13 avenue Morane Saulnier - 78140 VÉLIZY-VILLACOUBLAY                  | 4 249                                      | 3 107                                      | 100,00 %       |
| LOG  | Green Square<br>80-84 rue des Meuniers - 92220 BAGNEUX                             | 10 563                                     | 2 365                                      | 100,00 %       |
| BUR  | Le Jazz<br>27-31 cours de l'île Seguin - 92100 BOULOGNE-BILLANCOURT                | 7 432                                      | 7 300                                      | 11,00 %        |
| BUR  | L'Open<br>27 rue Camille Desmouilins - 92130 ISSY-LES-MOULINEAUX                   | 9 381                                      | 9 381                                      | 10,00 %        |

## RESTRUCTURATION EN COURS (HORS VACANTS)



| Type | Adresse                                                          | Surface (m <sup>2</sup> )<br>de l'immeuble | Surface<br>restructurée<br>100 % (m <sup>2</sup> ) | QP SCPI<br>(%) |
|------|------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------------------------------|----------------|
| BUR  | Lumicon<br>Mittlerer Pfad 13-15 - DE 70469 STUTTGART - ALLEMAGNE | 30 270                                     | 30 270                                             | 12,997 %       |

## ÉVOLUTION DU PATRIMOINE CE TRIMESTRE

### Investissement

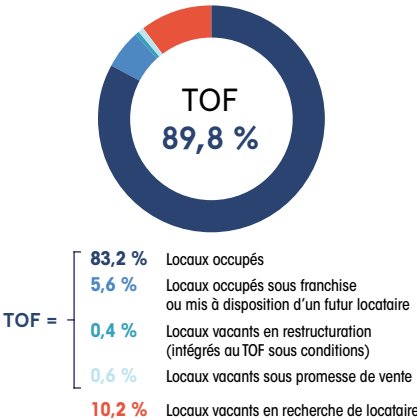
La SCPI n'a enregistré aucun investissement ce trimestre.

### Arbitrages

| Type | Adresse                                                                          | Surface (m <sup>2</sup> )<br>vendue | % de vacance<br>de l'actif | Prix de cession<br>hors droits | QP SCPI<br>(%) |
|------|----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------|--------------------------------|----------------|
| BUR  | Hafeninsel 9<br>Jean Weipert Straße<br>DE 63010 OFFENBACH AM MAIN - ALLEMAGNE    | 6 206                               | 0 %                        | 19 750 000 €                   | 13,00 %        |
| BUR  | 17 rue Alfred Roll<br>75017 PARIS                                                | 103                                 | 100 %                      | 900 000 €                      | 100,00 %       |
| COM  | 2 rue Lamartine - ZAC de la Courtillière Nord<br>77400 SAINT-THIBAUT-DES-VIGNES  | 1 768                               | 0 %                        | 2 200 000 €                    | 100,00 %       |
| COM  | 14 rue des Montagnes de Lans<br>38130 ÉCHIROLLES                                 | 395                                 | 0 %                        | 900 000 €                      | 100,00 %       |
| BUR  | Péripole 1 - Bât. Aravis<br>44 rue Roger Salengro<br>94120 FONTENAY-SOUS-BOIS    | 2 111                               | 100 %                      | 1 869 700 €                    | 100,00 %       |
| BUR  | Péripole 1 - Bât. Belledone<br>44 rue Roger Salengro<br>94120 FONTENAY-SOUS-BOIS | 7 675                               | 100 %                      | 6 771 400 €                    | 100,00 %       |

## TAUX D'OCCUPATION FINANCIER (TOF)

31/12/2024



## TAUX D'OCCUPATION PHYSIQUE (TOP)

30/09/2024

85,5 %

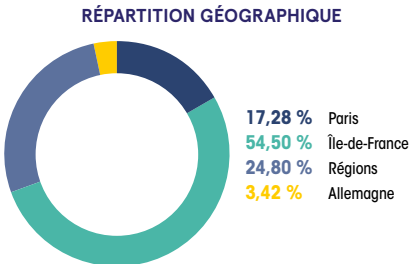
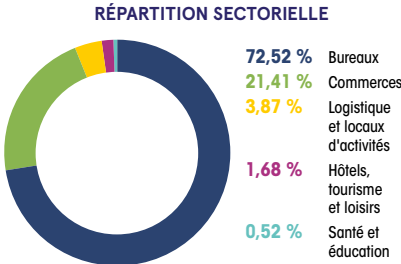
31/12/2024

87,7 %

## SITUATION LOCATIVE AU 31/12/2024

|                                 |                        |                                           |              |
|---------------------------------|------------------------|-------------------------------------------|--------------|
| Nombre d'immeubles<br>en direct | 147                    | Nombre d'immeubles<br>via des SCI         | 101          |
| Surface<br>en exploitation      | 458 881 m <sup>2</sup> | Loyers encaissés<br>au cours du trimestre | 17 991 600 € |

## RÉPARTITION DU PATRIMOINE (EN VALEUR VÉNALE)



Avant toute souscription, le souscripteur doit prendre connaissance des statuts, du document d'information clé, du dernier rapport annuel et de la note d'information et de son actualisation le cas échéant, et notamment des frais et des risques, disponibles sur le site [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com) ou sur simple demande : La Française AM Finance Services – Service relations clientèle – 01 53 62 40 60.

Cher(e) associé(e),

En juin 2022, pour freiner une inflation persistante, les banques centrales occidentales amorçaient un resserrement monétaire massif en augmentant les taux directeurs. Cette décision a provoqué une turbulence inédite dans les marchés financiers, affectant l'ensemble des classes d'actifs. Dans ce contexte marqué par une volatilité accrue, le secteur immobilier a subi au premier chef les répercussions de ces ajustements. Les volumes d'investissement, dans l'immobilier physique ainsi que dans la pierre papier, ont atteint leurs niveaux les plus bas, entraînant une tension sur la valorisation des actifs. Quant au marché locatif, il est aussi sous pression, les entreprises ayant peu de visibilité pour s'engager et l'offre en excès de surfaces de bureaux (à titre d'exemple 5 millions de mètres carrés vacants en Île-de-France au 3<sup>e</sup> trimestre 2024\*) tire les loyers à la baisse.

Alors qu'elle était initialement perçue par le marché comme temporaire, la situation perdure. Une inflexion semblait avoir été amorcée à l'été 2024, avec une série de baisse de taux par la Banque centrale européenne, puis par la FED, motivée par le recul de l'inflation. Mais de nouvelles incertitudes ont surgi, du fait de la récession en Allemagne, des tensions politiques et économiques en France ou encore de la politique américaine inflationniste. Une telle situation est dommageable en particulier pour le secteur de l'immobilier de bureau dont l'activité est directement corrélée à la conjoncture économique.

Dans cet environnement complexe qui a marqué l'année 2024, La Française REM a continué à préserver le patrimoine de l'ensemble de ses SCPI. Elle a renforcé sa gestion active autour de trois piliers : la **défense des taux d'occupation** des immeubles, une politique d'**entretien et d'investissement** afin de répondre aux **enjeux locatifs et environnementaux** des biens ainsi que la réalisation d'un **plan de cessions ambitieux de plus de 400 millions d'euros**.

Fin 2024, et compte tenu de la situation qui s'avère plus profonde et structurelle qu'anticipée, **La Française REM, fidèle à sa posture prudente, a choisi de repositionner à la baisse le prix de part de ses 5 SCPI historiques**. Ces SCPI, principalement investies en bureaux, sont désormais positionnées en bas de la fourchette réglementaire de +/-10 % de la valeur de reconstitution\*\*, **avec des baisses de prix de part de -15 % à -23 % sur le 2<sup>e</sup> semestre 2024 et -17 % à -30 % sur 2 ans, dans un marché immobilier qui aura acté depuis 2022 des corrections de prix comprises entre -30 % et -40 %**.

Dans cet environnement peu lisible, La Française REM a également décidé d'adapter la structure des distributions de ces SCPI historiques en excluant la prise en compte de l'anticipation des plus-values à venir. Les distributions prévisionnelles 2025 n'intégreront plus ce moteur de performance par anticipation dès le début de l'année pour nos SCPI historiques. **Ce changement de structuration des revenus distribués engendre un ajustement de -15 % à -20 % du montant distribué. Toutefois, cette base pourrait être complétée en fin d'année 2025, en fonction des plus-values effectivement réalisées.**

Malgré ce contexte, certains segments immobiliers portés par des dynamiques démographiques, sociologiques ou corrélés à une offre immobilière plus adaptée à la demande locative résistent mieux et permettent à nos SCPI thématiques et fiscales de ne pas être impactées par les éléments décrits ci-dessus.

En 2025, **un nouveau plan d'arbitrage, d'un montant similaire à celui de 400 millions d'euros réalisés en 2024**, sera déployé de manière à maintenir le bon entretien des patrimoines et assurer leurs mises aux normes environnementales, honorer les échéances d'emprunt et proposer, au cas par cas, des fonds de remboursement à nos associés avec de nouveaux critères et limites d'utilisation qui permettront à un plus grand nombre d'associés d'en bénéficier.

Nous tenons à vous remercier de votre confiance et nous vous assurons de notre engagement le plus total dans la conjoncture actuelle.

**Philippe DEPOUX, Président La Française Real Estate Managers**



Retrouvez la prise de parole de Philippe Depoux, Président La Française REM et Guillaume Allard, Directeur général adjoint La Française REM en scannant avec votre smartphone le QR code ci-contre ou en vous connectant sur Internet via l'url : <https://www.la-francaise.com/fr/immobilier-2025/>

*Guillaume Allard revient également sur l'actualité de chaque SCPI d'entreprises en images. Nous vous invitons à découvrir les liens de ces vidéos dans les pages ci-après dédiées à vos SCPI.*

# ÉDITO

\* Source Immostat.

\*\* La valeur de reconstitution correspond à la valeur de réalisation (valeur des immeubles arrêtée par la société de gestion + la valeur brute des actifs financiers) + les droits et taxes acquittées à la constitution du patrimoine.

## EN RÉSUMÉ

1. Une crise plus longue, plus profonde et structurelle qu'anticipée ;
2. Des expertises qui ont continué à baisser tout au long de 2024 ;
3. Un choix responsable pour nos SCPI historiques avec :
  - La baisse des prix de part de 5 SCPI et un positionnement de ces prix en borne basse ;
  - La baisse des distributions de ces 5 SCPI de l'ordre de 15 à 20 % en 2025.



# FISCALITÉ 2025



Les équipes du service client restent à votre disposition pour toutes vos questions :

Par téléphone  
**01 73 00 75 55**

Par courrier électronique  
[fiscalite@la-francaise.com](mailto:fiscalite@la-francaise.com)

Par courrier  
**La Française**  
Direction de la Clientèle  
128, boulevard Raspail  
75006 PARIS



## AVEC VOTRE NOUVEL ESPACE :

- Vous pouvez consulter à tout moment la situation de votre portefeuille, le détail des revenus perçus, les communications relatives à vos placements
- Vous pouvez utiliser notre outil d'assistance à la déclaration de revenus
- Vous êtes informé par e-mail dès qu'un document réglementaire est mis à disposition

Vous trouverez ci-dessous les principales étapes du traitement de la fiscalité.



## Planning prévisionnel sur les prochains mois

### FÉVRIER 2025

- Arrêtés des comptes SCPI.
- Préparation des données fiscales.

### MARS 2025

- Validation des données à transmettre à l'Administration fiscale, dès ouverture du site de déclaration fiscale en ligne.
- Mise à disposition et envoi des bordereaux fiscaux pour les associés non-résidents.
- Mise à disposition et envoi des bordereaux fiscaux pour les associés personnes morales.

### MI-AVRIL 2025

- Ouverture du service en ligne de déclaration des revenus 2025.
- Mise à disposition de l'outil d'assistance fiscale sur votre espace extranet.
- Mise à disposition et envoi des bordereaux fiscaux + notices fiscales aux associés.

## LE SAVEZ-VOUS ?

Votre espace dédié extranet La Française, disponible à l'adresse suivante : <https://client.la-francaise.com> vous permet d'accéder à un outil d'aide à la déclaration fiscale qui vous guidera dans votre déclaration dès l'ouverture du site des impôts.

## POUR CRÉER UN ESPACE EXTRANET, RIEN DE PLUS SIMPLE...

### ÉTAPE 1

#### Identifiez-vous

Saisissez l'URL suivante dans la barre de navigation de votre explorateur : <https://lfgrou.pe/digital>

Renseignez votre référence client (présente sur votre bordereau de distribution) ainsi que votre adresse e-mail et votre numéro de téléphone mobile.

### ÉTAPE 2

#### Activation de votre espace dédié

Après validation de votre demande, vous recevrez un e-mail avec un lien vous donnant accès à une page Internet.

Sur cette page, saisissez le code SMS envoyé sur le numéro de téléphone mobile que vous aurez préalablement renseigné.

Lors de cette saisie, respectez scrupuleusement les minuscules et majuscules, puis validez.

### ÉTAPE 3

#### Encore quelques secondes et vous y êtes...

Les « conditions générales d'utilisation » s'affichent sur votre écran.

Prenez-en connaissance puis validez.

Après validation, vous accédez à une page Internet sur laquelle vous êtes invité à saisir votre mot de passe personnel pour découvrir votre espace dédié.

Mémoisez votre mot de passe personnel nécessaire à vos futures consultations.

**À noter :** pour faciliter vos prochaines connexions, vous recevrez un e-mail avec votre « identifiant » et le lien d'accès à votre Extranet. **Ces informations sont à conserver.**

# INFORMATIONS GÉNÉRALES

## FISCALITÉ

Les informations qui suivent sont communiquées en fonction des dispositions fiscales françaises actuellement applicables et ne sauraient se substituer à celles fournies dans le cadre d'un conseil fiscal individuel. L'attention de tous les investisseurs est attirée sur le fait que la taxation des plus-values et revenus éventuels est dépendante de leur situation fiscale personnelle et, qu'elle peut évoluer au cours de la période de détention des parts de la SCPI. Une note synthétique est également disponible sur [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com)

### Déclaration de revenus

Chaque année votre société de gestion vous adresse l'ensemble des éléments nécessaires à la déclaration de vos revenus afférant à votre SCPI au titre de l'année précédente.

### Fiscalité des produits financiers pour les personnes physiques résidant en France

Aux revenus fonciers s'ajoutent éventuellement des revenus financiers. Ils peuvent être produits par les liquidités de la SCPI, par des dépôts de garantie placés sur des comptes bancaires productifs d'intérêts mais également par les dividendes que la SCPI peut percevoir de participations qu'elle détient dans des OPCV ou équivalents étrangers. Ces revenus sont soumis à la fiscalité des revenus de capitaux mobiliers. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2018, ces revenus financiers font l'objet de plein droit d'un prélèvement forfaitaire unique (PFU ou Flat tax) au taux de 12,8%, auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux de 17,2% soit, une taxation globale à 30%. Il convient de préciser que, l'abattement de 40% sur les dividendes n'est pas applicable et que les dépenses engagées pour l'acquisition ou la conservation des revenus ne sont pas déductibles au même titre que la CSG. Selon leur intérêt, certains contribuables peuvent toutefois opter pour l'imposition selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu, étant précisé que cette option est globale et concerne l'ensemble des revenus et plus-values de l'année (CGI, art. 200 A, 2 nouveau). Cette option est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration. Les revenus financiers continuent de donner lieu, lors de leur versement, à un prélèvement forfaitaire non libératoire (PFNL), qui est effectué à la source par la société de gestion. Le taux du prélèvement est désormais abaissé à 12,8%. Il est à noter également que les revenus financiers ne sont pas impactés par le nouveau dispositif fiscal de prélèvement à la source, applicable depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2019, car comme nous l'avons précisé au préalable, ils font déjà l'objet d'un prélèvement forfaitaire non libératoire pour la majorité des contribuables.

## VOS PARTS DE SCPI

Avant toute souscription, le souscripteur doit prendre connaissance des statuts, du dernier rapport annuel, de la note d'information, de son actualisation le cas échéant, et notamment des frais et des risques, et du document d'informations clés, disponibles sur le site [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com) ou sur simple demande à : La Française AM Finance Services – Service relations clientèle – 01 53 62 40 60 – [produitsnominatifs@la-francaise.com](mailto:produitsnominatifs@la-francaise.com)

### Traitement des souscriptions

L'enregistrement des bulletins de souscription est soumis au renseignement exhaustif du dossier de souscription comprenant : le bulletin de souscription signé et dûment rempli, un relevé d'identité bancaire, une copie de la CNI ou du passeport en cours de validité, un justificatif de domicile daté de moins de trois mois et le règlement du montant de la souscription par virement ou chèque libellé à l'ordre de la SCPI. Des éléments complémentaires pourront être requis en fonction de critères liés à l'intermédiaire, au montant de la souscription et au lieu de résidence du souscripteur.

### Délai de jouissance

L'acquéreur de nouvelles parts bénéficie des revenus afférents à celles-ci à compter d'une date postérieure à celle de son acquisition. Le délai correspondant peut varier selon les SCPI (Cf. rubrique Collecte et marché des parts de votre SCPI).

**Acompte sur dividende** : les distributions de dividendes s'effectuent au prorata des droits et de la date d'entrée en jouissance des parts.

**Distributions de réserves (plus-values...)** : les distributions de plus-values s'effectuent aux associés détenant des parts au jour de la distribution.

### Modalités de versement

Les acomptes trimestriels sont généralement versés le dernier jour ouvré du mois suivant la fin du trimestre civil pour les SCPI d'entreprise.

| TRIMESTRES/SEMESTRES                             | DATE DE VERSEMENT |
|--------------------------------------------------|-------------------|
| 1 <sup>er</sup> trimestre (janv. - fév. - mars)  | Fin avril         |
| 2 <sup>e</sup> trimestre (avr. - mai - juin)     | Fin juillet       |
| 3 <sup>e</sup> trimestre (juill. - août - sept.) | Fin octobre       |
| 4 <sup>e</sup> trimestre (oct. - nov. - déc.)    | Fin janvier       |

Pour les revenus financiers de source étrangère, l'impôt retenu à la source est imputé sur l'imposition forfaitaire dans la limite du crédit d'impôt auquel il ouvre droit dans les conditions prévues par les conventions internationales.

Par exception, les contribuables dont le revenu fiscal de référence de l'avant-dernière année est inférieur à certains montants conservent la possibilité de demander à être dispensés de PFNL. Il est rappelé que ces montants sont fixés :

- à 50 000 € (contribuable célibataire, divorcé ou veuf) et 75 000 € (contribuables soumis à imposition commune) pour le PFNL sur les dividendes et,
- à respectivement 25 000 € et 50 000 € pour le PFNL sur les produits de placement à revenu fixe.

Pour être prise en compte au titre d'une année, la demande de l'associé doit être adressée à la société de gestion, accompagnée d'une attestation sur l'honneur précisant qu'il satisfait aux conditions de revenu, au plus tard le 30 novembre de l'année précédant la perception des revenus.

### Fiscalité des plus-values immobilières pour les personnes physiques résidant en France

Le paiement de l'impôt éventuellement dû lors de la cession d'un immeuble détenu par une SCPI est assuré dès la signature des actes, et ce pour le compte de chacun des associés soumis à l'impôt sur le revenu à proportion de son nombre de parts. Aussi, convient-il de communiquer à la société de gestion toute modification du régime fiscal auquel est assujéti le titulaire de parts (particulier résident, non résident, personne morale IS, BIC etc.). Les plus-values réalisées sont soumises à l'impôt sur le revenu au taux de 19% auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux au taux de 17,2%.

Pour les immeubles cédés par la SCPI et pour les parts cédées par les associés, les taux d'abattement sur les plus-values, ci-dessous, sont :

| TAUX D'ABATTEMENT                                |                     |                      |
|--------------------------------------------------|---------------------|----------------------|
| Durée de détention                               | Impôt sur le revenu | Prélèvements sociaux |
| Jusqu'à 5 ans                                    | 0%                  | 0%                   |
| De la 6 <sup>e</sup> à la 21 <sup>e</sup> année  | 6% (96%)            | 1,65% (26,4%)        |
| 22 <sup>e</sup> année                            | 4% (4%)             | 1,6% (1,6%)          |
| De la 23 <sup>e</sup> à la 30 <sup>e</sup> année | -                   | 9% (72,0%)           |
| Total                                            | (100%)              | (100%)               |

Les acomptes semestriels sont généralement versés le dernier jour ouvré du mois suivant la fin du semestre civil pour les SCPI d'habitation.

|                                              |             |
|----------------------------------------------|-------------|
| 1 <sup>er</sup> semestre (janvier à juin)    | Fin juillet |
| 2 <sup>e</sup> semestre (juillet à décembre) | Fin janvier |

### Modalités de retraits et cessions

#### Dans le cas d'une SCPI à capital fixe

Le prix de vente et/ou d'achat, est établi au terme de chaque période de confrontation des ordres de vente et d'achat, recueillis sur le carnet d'ordres par la société de gestion. Toutes ces informations figurent sur le site [www.la-francaise.com](http://www.la-francaise.com).

#### Dans le cas d'une SCPI à capital variable (régime de la plupart des SCPI gérées par le groupe La Française)

Les prix pratiqués demeurent le prix de souscription payé par l'acquéreur et publié par la société de gestion. La valeur de retrait correspondante (égale au prix de souscription net de la commission de souscription HT) est en principe perçue par l'associé qui se retire en contrepartie d'une souscription nouvelle. Le mécanisme est communément appelé retrait/souscription :

Les demandes de retrait sont portées à la connaissance de la société de gestion par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. Elles sont, dès réception, inscrites sur le registre des demandes de retrait et sont satisfaites par ordre chronologique d'inscription.

- La validité de la demande induit de définir clairement : l'identité du ou des vendeurs, le nom de la SCPI concernée, le nombre de parts à céder et la valeur de retrait correspondante par part. La demande sera enregistrée à la date de réception et d'horodatage de la demande initiale (précisant les points énoncés ci-dessus). La confirmation du retrait intervient à date de réception du dernier document permettant de valider la demande de retrait.
- En cas de nantissement des parts à céder la réception en nos services de la main-levée de l'organisme bancaire (totale ou conditionnée) libérant le nantissement est requise.

#### Cession directe entre associés

Tout associé a la possibilité de céder directement ses parts à un tiers. Cette cession, sans l'intervention de la société de gestion, s'effectue sur la base d'un prix librement débattu entre les parties. Dans ce cas, il convient de prévoir le montant des droits d'enregistrement (5%) et le forfait statutaire dû à la société de gestion pour frais de dossier (par bénéficiaire ou cessionnaire).

**Certaines de ces opérations sont soumises à l'agrément de la société de gestion dans les conditions prévues aux statuts de la SCPI.**

## RISQUES SCPI

Les parts de SCPI sont des supports de placement à long terme et doivent être acquises dans une optique de diversification de votre patrimoine.

**Risque de perte en capital** : la SCPI comporte un risque de perte en capital et le montant du capital investi n'est pas garanti.

**Risque de liquidité** : la SCPI n'étant pas un produit coté, elle présente une liquidité moindre comparée aux actifs financiers, et la revente des parts n'est pas garantie par la SCPI. Les conditions de cession (délais, prix) peuvent ainsi varier en fonction de l'évolution, à la hausse comme à la baisse, du marché de l'immobilier et du marché des parts de SCPI.

**Risques liés au marché immobilier** : comme tout investissement, l'immobilier présente des risques : risques de gestion discrétionnaire, de contrepartie (locataire...), d'absence de rendement ou de perte de valeur, qui peuvent toutefois être atténués par la diversification immobilière et locale du portefeuille de la SCPI.

**Risques liés à la gestion discrétionnaire** : le style de gestion pratiqué par les SCPI repose sur la sélection et la location d'actifs destinés aux activités prévues dans les notices d'informations. Il existe un risque que la SCPI ne soit pas investie à tout moment sur les actifs les plus performants.

**Risque de contrepartie** : le risque de contrepartie est le risque qu'un locataire, par sa défaillance ne puisse plus respecter ses engagements et verse plus ses loyers. Des garanties financières sont mises en place afin de limiter les impacts sur la rentabilité de la SCPI.

**Risques de marché** : les conditions de cession (délais, prix) peuvent ainsi varier en fonction de l'évolution, à la hausse comme à la baisse, du marché de l'immobilier et du marché des parts de SCPI. La rentabilité d'un placement en parts de SCPI est d'une manière générale fonction :

- des dividendes potentiels ou éventuels qui vous seront versés. Ceux-ci dépendent des conditions de location des immeubles, et peuvent évoluer de manière aléatoire en fonction de la conjoncture économique et immobilière (taux d'occupation, niveau de loyers) sur la durée totale du placement,
- du montant de capital que vous percevrez, soit lors de la revente de vos parts ou le cas échéant de la liquidation de la SCPI. Ce montant n'est pas garanti et dépendra de l'évolution du marché de l'immobilier sur la durée totale du placement.

**Risque lié au crédit** : l'attention du souscripteur est également attirée sur le fait qu'en cas d'achat de parts à crédit la distribution par la SCPI n'est pas garantie.

**Risque lié à l'endettement (effet de levier)** : l'attention du souscripteur est également attirée sur le fait que la SCPI peut recourir à l'endettement dans les conditions précisées dans sa note d'information.

**Risque lié à la concentration** : le patrimoine immobilier de la SCPI peut être composé d'un nombre limité d'actifs d'un même secteur d'activité ne permettant pas une dispersion des risques optimale, notamment durant des périodes incertaines (crise sanitaire par exemple). De ce fait, la SCPI peut être exposée à un risque de concentration. Ce risque peut toutefois être atténué par la diversification des actifs et de leurs répartitions géographiques.

**Risques en matière de durabilité** : la société de gestion estime que la SCPI est confrontée à plusieurs risques en matière de durabilité. Tous sont gérés de manière active afin d'en limiter l'occurrence et l'impact financier si ces risques devaient survenir. Ces risques se regroupent autour de six grandes familles :

1. Risques de responsabilité liés au changement climatique ;
2. Risques physiques liés au changement climatique ;
3. Risques de transition liés au changement climatique ;
4. Risques liés à la biodiversité ;
5. Risques réputationnels ;
6. Risques de corruption et de blanchiment de capitaux.

**Risques liés aux investissements à l'étranger** : pour les SCPI investissant en Europe, le rendement pourrait être impacté :

1. par la fiscalité appliquée dans les pays dans lesquels elle détiendra des actifs et/ou l'existence ou pas de conventions fiscales que la France aurait pu conclure avec eux ;
2. par d'éventuels coûts de change en cas d'investissement hors de la zone euro.

## SOUSCRIPTIONS À CRÉDIT DE PARTS DE SCPI

**Crédit** : l'obtention d'un financement pour la souscription à crédit de parts de SCPI n'est pas garantie et dépend de la situation patrimoniale, personnelle et fiscale de chaque client. Le souscripteur ne doit pas se baser sur les seuls revenus issus de la détention de parts de SCPI pour honorer les échéances du prêt compte tenu de leur caractère aléatoire. En cas de défaut de remboursement, l'associé peut être contraint à vendre ses parts de SCPI et supporter un risque de perte en capital. L'associé supporte également un risque de remboursement de la différence entre le produit de la cession des parts de la SCPI et le capital de l'emprunt restant dû dans le cas d'une cession des parts à un prix décoté.

## GESTION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

Afin de satisfaire aux obligations réglementaires et de répondre au mieux aux intérêts des associés, le Groupe La Française a recensé les situations de conflits d'intérêts susceptibles d'être rencontrées par elle ou par les entités et les collaborateurs du Groupe. Dans le cadre de la gestion

des situations de conflits d'intérêts potentiels, le Groupe La Française se base sur les principes suivants : déontologie, séparation des fonctions, mise en place de procédures internes, mise en place d'un dispositif de contrôle.

## RESTRICTION US PERSON

La loi Dodd Franck entrée en vigueur impose aux sociétés de gestion comme à l'ensemble des autres acteurs du marché français des restrictions ou des obligations spécifiques quant à la commercialisation et la promotion de ses produits.

Plus particulièrement, La Française Real Estate Managers ne peut plus commercialiser ses parts de SCPI à des associés

et clients relevant, de par leur lieu de résidence, de la législation des États-Unis d'Amérique.

La Française Real Estate Managers est donc dans l'impossibilité d'enregistrer sur les registres des SCPI les souscriptions émanant de clients qui rentreraient dans cette catégorie. Définition des US person :

<http://fgroup.pe/uspersion>

## DONNÉES ASSOCIÉS

En cas de modification de vos coordonnées personnelles (changement de RIB, d'adresse, ...) :

- merci de nous adresser votre demande signée accompagnée de la photocopie recto/verso de votre carte d'identité ou de votre passeport en cours de validité et du justificatif relatif à ce changement (RIB – justificatif de domicile) ;
- vous pouvez également effectuer ces demandes de modification via votre espace dédié extranet <https://www.fgroup.pe/clients> (Rubrique MES INFORMATIONS – MODIFIER MES COORDONNÉES).

Pour bénéficier de votre espace extranet dédié, compléter directement vos informations en ligne cliquez sur le lien <http://fgroup.pe/digital> et complétez le formulaire. Un email vous sera adressé qui vous permettra d'obtenir par sms votre code d'accès.

**RPGD / PROTECTION DES DONNÉES PERSONNELLES** : les informations recueillies sont enregistrées dans un fichier informatisé par le responsable de traitement LF REM pour l'exécution de la souscription, le traitement des opérations, le respect des obligations réglementaires, légales, comptables et fiscales ainsi que le développement et la prospection commerciale.

Veuillez noter que vous disposez d'un droit d'accès, de rectification, d'effacement, de limitation du traitement, à la portabilité ainsi qu'un droit d'opposition notamment à l'envoi de communications marketing. Vous disposez également d'un droit de définir des directives relatives au sort de vos données personnelles après votre décès. Dans ce cadre, vous pouvez contacter la société Groupe La Française à tout moment par courrier en écrivant à l'adresse suivante : Groupe La Française – Délégué à la Protection des données - 128 boulevard Raspail - 75006 Paris, ou par mail à [dpo@la-francaise.com](mailto:dpo@la-francaise.com)

**Les porteurs sont informés qu'une information détaillée dans le cadre de la Directive Européenne Solvabilité 2 (2009/138/CE) peut être transmise aux investisseurs relevant du Code des Assurances afin de satisfaire uniquement à leurs obligations prudentielles. Cet élément transmis n'est pas de nature à porter atteinte aux droits des autres porteurs, ces investisseurs s'étant engagés à respecter les principes repris à la position AMF 2004-07.**

## LEXIQUE

**CAPITALISATION** : son montant est obtenu en multipliant le nombre de parts sociales par le prix acquéreur (ou prix de souscription) de chacune d'elles à une date donnée.

**EFFET DE LEVIER** : le recours à l'endettement bancaire ou effet de levier induit est autorisé dans les limites rappelées à la note d'information de chaque SCPI.

**NANTISSEMENT DES PARTS** : les associés ayant financé l'acquisition de leurs parts à crédit ont généralement consenti leur nantissement, à titre de garantie, au bénéfice de l'établissement bancaire prêteur. Au terme de la durée de l'emprunt, et/ou après son remboursement, l'associé doit solliciter sa banque afin que celle-ci lui délivre la mainlevée du nantissement. Ce document est à communiquer à la société de gestion afin de procéder aux modifications administratives correspondantes.

**TAUX D'OCCUPATION** : taux de remplissage de la SCPI, calculé en fonction des loyers ou en fonction des surfaces.

- **En fonction des loyers** : il s'agit du **taux d'occupation financier (TOF)**, l'expression de la performance locative de la SCPI. Il se détermine par la division :
  - du montant total des loyers et indemnités d'occupation facturés (y compris les indemnités compensatrices de loyers) ainsi que des valeurs locatives de marché des autres locaux non disponibles à la location ;
  - par le montant total des loyers facturables dans l'hypothèse où l'intégralité du patrimoine de la SCPI serait louée.
- **En fonction des surfaces** : il s'agit du **taux d'occupation physique (TOP)**. Il se détermine par la division :
  - de la surface cumulée des locaux occupés ;
  - par la surface cumulée des locaux détenus par la SCPI.

**TAUX DE DISTRIBUTION (NOUVELLE RECOMMANDATION ASPIM)** : est la division de la distribution brute avant prélèvement libératoire et autre fiscalité payée par le fonds pour le compte de l'associé, versé au titre de l'année N (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées) par le prix de souscription au 1<sup>er</sup> janvier de l'année N, pour les SCPI d'entreprises. Pour les SCPI à capital fixe c'est par le prix de part acquéreur moyen N-1.

**TRI (TAUX DE RENTABILITÉ INTERNE)** : taux annualisé sur une période donnée avec, à l'entrée, le prix de souscription constaté en début d'exercice de la période considérée ; sur la période, les revenus distribués (en tenant compte des dates de perception) et à terme, le dernier prix cédant ou la valeur de retrait constatée.

**VALEUR DE RÉALISATION** : valeur vénale du patrimoine résultant des expertises réalisées, augmentée de la valeur nette des autres actifs.

**VALEUR DE RECONSTITUTION** : valeur de réalisation majorée des frais afférents à une reconstitution du patrimoine.

**VALEUR DE RETRAIT** : prix de souscription de la part au jour du retrait diminué des frais de souscription.